

ANALISIS RASIO KEUANGAN UNTUK MENUNJUKKAN PENGARUH MERGER TERHADAP KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN STUDI KASUS : PT. INDOFOOD SUKSES MAKMUR

Lenny Setiawaty⁽¹⁾

Suzanna L. Siregar⁽²⁾

Fakultas Ekonomi Universitas Gunadarma
Jalan Margonda Raya No.100 Depok
²⁾ ssiregar@staff.gunadarma.ac.id

ABSTRAK

Merger dan akuisisi adalah strategi paling kontroversial dalam keuangan perusahaan. Setelah memutuskan melakukan strategi tersebut, pekerjaan penting selanjutnya adalah menganalisis dampak merger dan akuisisi terhadap peningkatan kinerja perusahaan. Peningkatan kinerja setelah merger dan akuisisi dapat diketahui melalui laporan keuangan sebelum dan sesudah peristiwa merger. Dalam tulisan ini, analisis rasio keuangan digunakan untuk mengetahui perubahan kinerja, kesehatan keuangan dan tujuan akuisisi atau merger suatu perusahaan. Perusahaan yang digunakan sebagai bahan pembahasan dalam tulisan ini adalah PT. Indofood Sukses Makmur. Laporan keuangan menunjukkan kondisi perusahaan yang baik sebelum merger dilakukan, dan kemudian menurun setelah merger. Kesimpulan lain yang diperoleh adalah bahwa merger yang dilakukan oleh PT. Indofood Sukses Makmur hanya untuk mendapatkan tambahan dana untuk keperluan dan aktivitas perusahaan dalam kelompok usaha dan tidak terkait dengan operasi PT. Indofood itu sendiri.

Kata Kunci: Merger, Akuisisi, Analisis Rasio Keuangan

PENDAHULUAN

Laju perkembangan ekonomi yang makin mengglobal membuat strategi merger dan akuisisi semakin populer. Awalnya, topik ini menjadi pembicaraan hanya dalam komunitas pelaku bisnis, namun sekarang masyarakat umum

pun mulai familiar dengan dua terminologi ini. Dalam skala internasional, fenomena merger dan akuisisi sudah menjadi hal yang lazim. Puluhan bahkan ratusan merger dan akuisisi terjadi setiap tahunnya. Merger antara Daimler-Benz dengan Crysler, Exxon dengan Mobil

Oil, Pharmacia dengan Upjohn, akuisisi Singapore Technologies Telemedia (STT) atas indosat dan akuisisi atas Columbia Picture adalah beberapa contoh merger dan akuisisi yang mengemuka akhir-akhir ini. Di Indonesia merger dan akuisisi menunjukkan skala pe-

ningkatan yang cukup signifikan dari tahun ke tahun, misalnya merger beberapa bank menjadi Bank Mandiri dan Bank Permata atau akuisisi Indofood atas Bogasari, dan akuisisi Kalbe Farma atas Dan-kos Lab. serta perusahaan yang menjadi obyek dalam penelitian ini PT. Indofood Sukses Makmur yang melakukan merger atas 18 perusahaan pada Tanggal 12 Februari 1994.

Keberhasilan merger dan akuisisi memperbaiki kinerja perusahaan dapat diukur melalui laporan keuangan sebelum dan sesudah merger atau akuisisi dilakukan. Salah satu alat analisis yang dapat digunakan untuk mengetahui kinerja perusahaan adalah analisis rasio keuangan, karena rasio ini dapat digunakan untuk menjawab berbagai pertanyaan mengenai kesehatan keuangan perusahaan. Analisis rasio laporan keuangan perusahaan selama beberapa tahun juga menunjukkan tujuan akuisisi atau merger sebenarnya.

Berdasarkan uraian latar belakang masalah dibentuk rumusan masalah: (1) Bagaima-

na perubahan rasio keuangan PT. Indofood Sukses Makmur sebelum dan sesudah merger? (2) Apakah Merger mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kinerja keuangan PT. Indofood Sukses Makmur dan (3) Apakah tujuan sebenarnya dari merger yang dilakukan oleh PT. Indofood Sukses Makmur?

Pembahasan dibatasi pada analisis rasio keuangan yaitu rasio likuiditas, rasio solvabilitas, rasio profitabilitas dan rasio aktivitas. Perbedaan nilai ukuran-ukuran rasio keuangan tersebut antara tahun 1991 – 1996, serta tahun 2000 – 2005 yaitu selang waktu sebelum dan sesudah merger diuji dengan menggunakan statistika nonparametrik khususnya dengan Uji Peringkat Bertanda Wilcoxon.

Tujuan penelitian ini adalah untuk: (1) mengetahui perubahan rasio keuangan PT. Indofood Sukses Makmur sebelum dan sesudah merger, (2) mengetahui perubahan kinerja keuangan PT. Indofood Sukses Makmur sebelum dan sesudah merger dan apakah perubahan tersebut signifikan

atau tidak dan (3) Mengetahui tujuan sebenarnya dari merger yang dilakukan oleh PT. Indofood Sukses Makmur.

TINJAUAN PUSTAKA

Pengertian Akuisisi dan Merger

Akuisisi adalah bentuk pengambilalihan kepemilikan perusahaan oleh pihak pengakuisisi sehingga akan mengakibatkan berpindahnya kendali atas perusahaan yang diambil alih. Biasanya pihak pengakuisisi memiliki ukuran yang lebih besar dibanding dengan pihak yang diakuisisi. Pengakuisisian akan memindahkan pengendalian ke pihak pengakuisisi. Pengendalian adalah kekuatan yang berupa kekuasaan untuk:

- a. Mengatur kebijakan keuangan dan operasi perusahaan.
- b. Mengangkat dan memberhentikan manajemen.
- c. Mendapatkan hak suara mayoritas dalam rapat direksi.

Dengan adanya pengendalian ini maka pengakuisisi akan mendapatkan manfaat dari perusahaan yang diakuisisi.

Akuisisi berbeda dengan merger karena akuisisi tidak menyebabkan pihak lain bubar sebagai entitas hukum. Perusahaan yang terlibat dalam akuisisi secara yuridis masih tetap berdiri dan beroperasi secara independen tetapi telah terjadi pengalihan oleh pihak pengakuisisi.

Merger adalah salah satu bentuk absorpsi/penyerapan oleh satu perusahaan terhadap perusahaan lain. Jika dua perusahaan (sebut saja perusahaan A dan B) melakukan merger, maka hanya akan ada satu perusahaan saja yaitu A atau B. Pada sebagian besar kasus merger, perusahaan yang memiliki ukuran yang lebih besar yang dipertahankan hidup dan tetap mempertahankan nama dan status hukumnya, sedangkan perusahaan yang ukurannya lebih kecil atau perusahaan yang di-merger akan menghentikan aktivitas atau dibubarkan sebagai badan hukum.

Tujuan perusahaan melakukan merger dan akuisisi tidaklah sama satu dengan lainnya. Dalam prakteknya ter-

dapat dua macam merger yaitu:

1. Merger Horizontal

Terjadi pada perusahaan yang bergerak di bidang yang sama. Mereka bergabung menjadi satu perusahaan yang lebih besar, kuat dan solid.

2. Merger Vertikal

Merger ini terjadi bila terdapat penggabungan usaha antara perusahaan hulu dengan hilirnya. Merger ini yang merupakan cikal bakal proses konglomerasi.

Kelemahan bentuk penggabungan ini adalah apabila perusahaan hilir mengalami penurunan penjualan, maka semua unit usaha atau anak perusahaan yang berhubungan dengan perusahaan hilir akan terkena dampaknya. Begitu pula bila perusahaan hulu mengalami stagnasi dalam produksi maka rantai produksi dari unit usaha lainnya akan terpengaruh.

Akuntansi untuk Merger dan Akuisisi

Dalam bahasa akuntansi, peristiwa merger dan akuisisi

disebut sebagai kombinasi bisnis yang didefinisikan sebagai penyatuan dua atau lebih perusahaan yang terpisah menjadi satu entitas ekonomi. Dilihat dari sisi akuntansi, penggabungan akan dianggap sebagai pembelian atau sebagai penyatuan kepentingan.

Metode Pembelian

Jika sebuah penggabungan bisnis melibatkan transaksi pembelian mayoritas saham secara tunai oleh perusahaan lain yang berakibat beralihnya pengendalian, maka transaksi ini diperlakukan sebagai pembelian (*purchase*) dan metode akuntansi yang digunakan adalah metode pembelian (*purchase method*). Metode pembelian mencatat aset dan kewajiban berdasarkan nilai pasar atau nilai wajar. Berdasarkan metode ini *net aset* perusahaan yang diakuisisi dihargai sebesar harga beli dan metode ini mengakui adanya *goodwill* yaitu nilai lebih biaya perolehan diatas nilai wajar aktiva dan kewajiban yang dapat diidentifikasi. Metode pembelian mengakui dan mencatat aset dan kewajiban perusahaan

yang diakuisisi, sebesar nilai pasar, sedangkan laba ditahan dan agio saham tidak diakui dalam laporan keuangan konsolidasi yang dibuat pengakuisisi pada tanggal transaksi.

Metode Penyatuan

Penggabungan usaha diperlakukan sebagai penyatuan kepentingan jika pemegang saham perusahaan yang bergabung tetap melanjutkan kepemilikannya terhadap perusahaan hasil penggabungan. Karakteristik dari tipe penyatuan kepentingan ini adalah (1) tidak ada proses jual beli antara satu pihak dengan pihak lainnya (2) tidak ada pihak yang dianggap sebagai pengambil alih atau yang diambil alih dan (3) tidak ada pihak yang dominan yang timbul dari penggabungan tersebut. Perlakuan akuntansi untuk penggabungan bisnis seperti ini menggunakan metode penyatuan. Metode penyatuan mencatat aset dan kewajiban berdasarkan nilai buku, sedangkan laba ditahan dan agio saham perusahaan yang digabung diakui dan ditambahkan ke dalam neraca konsolidasi

perusahaan hasil penggabungan.

Laporan Keuangan Konsolidasi

Pembelian perusahaan dengan cara akuisisi atau merger menyebabkan timbulnya laporan keuangan perusahaan induk yang dikonsolidasi dengan laporan keuangan perusahaan anak. Penggabungan laporan ini dikenal dengan istilah Laporan Keuangan Konsolidasi sehingga menjadi laporan keuangan yang tunggal atau menunjukkan suatu kesatuan usaha (Larsen, 1994). Laporan keuangan anak perusahaan yang dikonsolidasi terbatas pada investee yang dikuasai 50% atau lebih sedangkan investee yang dikuasai kurang dari 50% investor hanya mencatat jumlah hak atas keuntungan *investee* yang diterima investor. Jadi laporan konsolidasi terjadi jika suatu perusahaan telah melakukan akuisisi perusahaan lain atau investee. Sebelum perusahaan induk sebagai investor membeli perusahaan lain (anak perusahaan) maka laporan keuangannya adalah laporan keuangan normal,

sama halnya dengan laporan keuangan *investee*.

Laporan keuangan adalah neraca, laporan laba rugi, laporan perubahan posisi keuangan dan penjelasan atas laporan keuangan. Laporan keuangan secara umum diartikan sebagai laporan atas pencatatan semua transaksi keuangan yang terjadi pada suatu perusahaan dalam periode yang lalu. Transaksi keuangan meliputi perpindahan harta dan kewajiban (dalam arti hutang), penerimaan pendapatan dan biaya yang terjadi di perusahaan, semuanya akan tercermin pada laporan keuangan.

Dalam analisis rasio, laporan keuangan adalah neraca dan laporan laba rugi. Neraca adalah gambaran keseimbangan antara harta, kewajiban dan hasil dari aktivitas perusahaan menurut akuntansi pada suatu waktu tertentu.

Neraca terdiri dari tiga unsur yaitu harta, kewajiban dan modal. Harta dibagi lagi menjadi harta lancar, yaitu harta perusahaan yang dapat dilikuidasi atau dikonversikan ke kas dalam jangka waktu kurang dari satu tahun, sedangkan kate-

gori lainnya adalah harta tetap di mana harta ini dimiliki perusahaan tidak dengan maksud untuk dijual, mempunyai umur lebih dari satu tahun dan bernilai material. Kewajiban perusahaan dibagi menjadi kewajiban lancar di mana perusahaan harus melunasi kewajibannya atau hutangnya tidak lebih dari satu tahun, dan kewajiban jangka panjang, yaitu kewajiban jangka panjang yang mempunyai masa lebih dari satu tahun untuk melunasinya. Bagian terakhir dari neraca adalah kelompok modal. Kelompok ini digunakan untuk mencatat besarnya modal yang ditanamkan pemilik ke perusahaan. Dalam kelompok inipun dicatat besarnya laba rugi yang ditahan perusahaan. Jika perusahaan dalam bentuk badan hukum perseroan terbatas maka modal yang ditanamkan oleh pemilik dinyatakan dengan lembar saham. Bila harga jual saham tidak sama dengan harga nominal saham, maka selisih lebih atau kurang antara nilai jual dengan nilai nominal dicatat dalam kelompok ini sebagai *agio* atau *disagio*.

Laporan keuangan lain yang digunakan dalam analisis rasio adalah laporan laba rugi, yaitu laporan yang menjelaskan besarnya penjualan atau pendapatan yang diperoleh perusahaan dan besarnya biaya yang dikeluarkan oleh perusahaan dalam periode tertentu. Efek dari pendapatan dan biaya ini secara tidak langsung menambah atau mengurangi modal pemilik. Jika pendapatan lebih besar daripada biaya, artinya laba, maka hal ini berarti meningkatkan modal pemilik. Sebaliknya jika pendapatan lebih kecil daripada biaya yang berarti rugi, maka hal ini mengurangi modal pemilik.

Biaya atau beban dalam terminologi akuntansi yang terjadi pada perusahaan atau yang tergambar dalam laporan ini dibagi menjadi (Ikatan Akuntan Indonesia, 1994) :

1. biaya produksi atau barang dijual.
2. beban operasi yang terdiri dari biaya pemasaran (operasi) dan biaya umum dan administrasi.
3. beban dan pendapatan lain-lain. Di dalamnya ter-

masuk beban atau pendapatan bunga yang berasal dari bunga pinjaman atau bunga deposito atau jasa giro. Beban atau pendapatan ini tidak termasuk dalam kategori biaya operasi, karena timbul beban atau pendapatan ini bukan berasal dari operasi normal perusahaan.

4. begitu pula pajak penghasilan perusahaan tidak dapat dicatat sebagai biaya, melainkan mengurangi laba perusahaan.

Kegiatan dalam perusahaan secara langsung atau tidak langsung berhubungan dengan uang, dan transaksi keuangan akan dicatat oleh fungsi akuntansi yang pada akhirnya akan dilaporkan dalam bentuk laporan keuangan. Maka kinerja perusahaan akan terlihat dalam laporan keuangan. Untuk mengukur efisiensi, keefektifan maupun kondisi perusahaan dapat dibuat rasio dari laporan keuangan, baik rasio secara vertikal atas laporan itu sendiri maupun rasio silang antara laporan neraca dan laporan laba rugi.

Analisis Rasio Sebagai Alat Ukur Kinerja Perusahaan

Untuk menilai kondisi keuangan dan prestasi perusahaan, analisis keuangan memerlukan tolak ukur. Tolak ukur yang seringkali dipakai adalah rasio atau indeks, yang menghubungkan dua data keuangan yang satu dengan yang lainnya.

Analisis rasio keuangan, yang menghubungkan unsur neraca dan perhitungan laba rugi dengan lainnya, dapat memberikan gambaran tentang sejarah perusahaan dan penilaian posisinya pada saat ini. Analisis rasio juga memungkinkan manajer keuangan memperkirakan reaksi para kreditor dan investor dan memberikan pandangan ke dalam tentang bagaimana kira-kira dana yang diperoleh.

Dalam analisis rasio terdapat beberapa kategori yang terdiri dari rasio likuiditas, solvabilitas, profitabilitas, aktivitas, dan nilai pasar. Nilai pasar berlaku untuk perusahaan yang sudah menjual saham ke umum. Analisis kinerja perusahaan sebelum dan sesudah akuisisi perusahaan induk ke

anak perusahaannya, menggunakan analisis rasio perlu memperhatikan beberapa hal.

Perusahaan (induk) yang melakukan akuisisi selalu melihat rasio likuiditas pada periode sebelum dan sesudah likuidasi. Bila rasio ini menunjukkan penurunan berarti akuisisi perusahaan lain menyebabkan perusahaan induk menggunakan hartanya untuk menjalankan perusahaan anak yang dibelinya, tentunya dengan asumsi kondisi perusahaan induk tidak mengalami kemunduran, jika dilihat dari laporan keuangan perusahaan induk sendiri. Begitu pula sebaliknya, bila rasio likuiditas makin baik, misal dari 1 kali ke 1,5 kali, maka tindakan perusahaan induk dalam mengakuisisi perusahaan anak menyebabkan keadaan perusahaan dalam likuiditas yang lebih baik. Jika angka sesudah dan sebelum akuisisi kurang lebih sama, maka kinerja perusahaan secara keseluruhan sesudah dan sebelum akuisisi tidak mempengaruhi likuiditas perusahaan induk. Adapun rasio likuiditas yang dapat digunakan adalah rasio lancar

(*current ratio*). Rasio lancar merupakan perbandingan antara aktiva lancar dengan hutang lancar. Rasio ini menunjukkan seberapa besar kemampuan perusahaan, dengan menggunakan aktiva lancarnya, melunasi atau menutup hutang lancar. Semakin lancar rasio ini semakin likuid perusahaan tersebut.

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Current Assets}}{\text{Current Liabilities}}$$

Rasio solvabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajibannya dibanding dengan posisi harta atau modal yang ditanamkan pemegang saham. Kewajiban yang diperhitungkan bukan saja pokok kewajiban tetapi juga bunga yang terjadi akibat timbulnya kewajiban tersebut. Dalam analisis akuisisi, jika rasio solvabilitas perusahaan sebelum lebih besar dari pada setelah akuisisi, maka akuisisi yang dilakukan perusahaan menyebabkan beban kewajiban perusahaan bertambah. Sebaliknya, bila rasio solvabilitas perusahaan sebelum akuisisi lebih kecil dibanding-

kan setelah akuisisi, maka akuisisi yang dilakukan dapat membantu perusahaan dalam meningkatkan solvabilitasnya. Rasio solvabilitas yang sering digunakan adalah rasio utang terhadap aset (*Debt to Asset Ratio*) dan rasio utang terhadap modal (*Debt to Equity ratio*).

Rasio utang terhadap aset merupakan perbandingan antara total hutang dengan total aset. Rasio ini mengukur seberapa besar seluruh hutang dijamin oleh aset perusahaan. Semakin besar rasio ini semakin berisiko perusahaan karena semakin besar beban aset untuk menjamin hutang. Jika dilihat dari sudut kreditor, rasio ini memberikan petunjuk tentang seberapa besar perusahaan memberikan proteksi atas pinjaman yang diberikannya. Karena dalam merger seluruh hutang perusahaan dialihkan ke perusahaan hasil merger maka pengakuisisi harus melihat nilai hutang ini. Makin besar hutang berarti semakin besar beban bagi perusahaan pasca merger untuk mengembalikan pinjaman tersebut. Oleh karena itu ada

kemungkinan bahwa perusahaan yang memiliki rasio utang yang tinggi kurang menarik untuk diakuisisi dibanding dengan perusahaan yang memiliki rasio utang yang rendah. Nilai hutang yang terdapat di neraca tidak memasukkan hutang untuk dana pensiun atau hutang sewa.

$$\text{Debt to Assets Ratio} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Assets}} \quad (1)$$

Rasio hutang terhadap modal merupakan perbandingan antara besarnya total hutang dengan total modal. Rasio ini melihat kemampuan pemilik perusahaan dengan modal yang dimiliki, untuk membayar hutang kepada kreditor. Komposisi antara modal dengan utang menunjukkan dari sumber apa perusahaan didirikan atau dibelanjai. Semakin besar rasio utang terhadap modal, semakin kecil kemampuan modal dalam menjamin hutang sehingga semakin berisiko perusahaan. Kemampuan perusahaan untuk membayar hutang ini sangat tergantung dari arus kas.

Rasio profitabilitas digunakan untuk melihat besarnya keuntungan yang dapat diperoleh

perusahaan. Penilaian tingkat keuntungan dapat diukur dari nilai harta dan modal. Rasio ini juga dapat digunakan dalam menganalisis tepat tidaknya akuisisi yang dilakukan perusahaan. Jika rasio sebelum akuisisi lebih besar daripada sesudah melakukan akuisisi, maka kondisi ini menunjukkan bahwa akuisisi tidak membawa kondisi perusahaan induk lebih baik, artinya perusahaan induk telah menggunakan harta atau modalnya dalam menghasilkan keuntungan bagi perusahaan secara keseluruhan. Sebaliknya, jika rasio sesudah akuisisi lebih besar dari sebelum akuisisi, maka akuisisi kedua perusahaan ini menciptakan sinergi. Tetapi jika rasio sebelum dan sesudah akuisisi tidak menunjukkan peningkatan atau penurunan rasio yang signifikan, maka akuisisi yang dilakukan dapat dikatakan hanya membesarkan harta perusahaan. Umumnya rasio yang digunakan pada analisis profitabilitas adalah rasio margin keuntungan kotor, rasio margin keuntungan bersih, margin keuntungan operasional, pengemba-

lian aset dan pengembalian modal.

Marjin keuntungan kotor mengukur besar laba sebelum bunga dan pajak yang dihasilkan dari setiap unit pendapatan. Marjin keuntungan bersih mengukur besarnya keuntungan bersih yang dihasilkan setiap unit pendapatan.

$$\text{Marjin Laba Kotor} = \frac{\text{pendapatan bersih}}{\text{pendapatan operasi total}} \quad (2)$$

$$\text{Marjin Laba Bersih} = \frac{\text{pendapatan bersih}}{\text{pendapatan operasi total}} \quad (3)$$

$$\text{Marjin Laba Operasi} = \frac{\text{pendapatan operasi}}{\text{pendapatan operasi total}} \quad (4)$$

Pengembalian aset sering disebut pengembalian investasi. Rasio ini mengukur efektivitas aset yang ada mampu menghasilkan keuntungan. Semakin besar rasio ini semakin efektif penggunaannya. Perlu diperhatikan, bahwa nilai buku aset berbeda dengan nilai pasar dimana nilai buku biasanya lebih rendah dibandingkan dengan nilai pasar. Bila nilai buku dinyatakan di bawah nilai pasar maka akan menghasilkan pengembalian aset yang tinggi. Dalam merger, tinggi rendahnya rasio ini harus disikapi dengan terlebih dahulu melihat apakah nilai aset betul-betul

memberikan informasi yang sebenarnya. Disinilah akuntan dan pihak penaksir berperan penting dalam menaksir nilai sesungguhnya dari aktiva tetap.

Pengembalian aset bisa dicari dengan mengalikan marjin keuntungan dengan perputaran aset. Dengan demikian pengembalian aset dapat ditingkatkan melalui marjin keuntungan dan peningkatan perputaran aktiva.

$$\text{Pengembalian aset} = \text{marjin keuntungan} \times \text{perputaran aset} \quad (5)$$

Pengembalian modal mengukur besarnya keuntungan bersih yang tersedia bagi pemegang saham. Dengan kata lain rasio ini mengukur berapa rupiah keuntungan yang dihasilkan oleh modal sendiri.

Rasio aktivitas secara umum menunjukkan bagaimana manajemen perusahaan mengolah perusahaan. Rasio dalam kategori ini lebih banyak dititikberatkan pada laporan laba rugi yang mencerminkan aktivitas dan hasil akhir dari kegiatan tersebut yang terlihat pada posisi pos tertentu di neraca, misalnya penjualan (pada laba rugi) dengan saldo pi-

utang (neraca). Dalam permasalahan yang dibahas ini, rasio mengukur bagaimana aktivitas perusahaan sebelum dan sesudah akuisisi. Bila rasio ini pada saat sebelum akuisisi lebih besar daripada saat sesudah akuisisi, maka dapat disimpulkan bahwa perusahaan anak yang diakuisisi tidak membantu perusahaan induk dalam meningkatkan kinerjanya. Jika rasio sesudah akuisisi lebih besar daripada sebelumnya, dapat disimpulkan bahwa akuisisi yang dilakukan perusahaan induk adalah tepat, karena dengan akuisisi perusahaan induk dapat meningkatkan kinerja perusahaan induk. Tetapi jika kondisi rasio ini tidak menunjukkan peningkatan atau penurunan yang menonjol, maka dapat disimpulkan bahwa akuisisi yang dilakukan perusahaan induk adalah hanya untuk membesarkan harta perusahaan. Tentunya analisis ini disimpulkan dengan asumsi bahwa kinerja perusahaan induk itu sendiri dalam keadaan stabil.

Rasio aktivitas yang sering digunakan adalah perputaran total aset dan perputaran aset

tetap. Perputaran aset total mengukur efektifitas aktiva perusahaan menghasilkan pendapatan operasional yaitu pendapatan yang diperoleh dari kegiatan utama perusahaan. Fixed perputaran aset tetap adalah perbandingan antara penjualan bersih dengan aktiva tetap. Rasio ini menunjukkan frekuensi dana yang ditanamkan dalam aktiva tetap berputar dalam satu periode.

$$\text{Perputaran aset total} = \frac{\text{penerimaan aset total}}{\text{total aset}} \quad (6)$$

$$\text{perputaran aset tetap} = \frac{\text{penerimaan operasi total}}{\text{aset tetap}} \quad (7)$$

Keterbatasan Analisis Rasio

Analisis rasio bukanlah satu-satunya alat untuk mengukur kinerja perusahaan dan hasil hitungannya tidak dapat dikatakan benar mutlak. Seperti diketahui rasio diambil dari laporan keuangan dan laporan keuangan dibuat dengan kaedah tertentu. Keterbatasan pertama analisis rasio adalah sulitnya menggolongkan sektor industri perusahaan. Selanjutnya, angka rata-rata industri yang digunakan untuk acuan hanya merupakan taksiran kasar dan bersifat umum. Selain itu, praktek akuntansi yang di-

gunakan antar dua negara dapat saja berbeda, bahkan dalam satu negara praktek akuntansi antar perusahaan juga dapat berbeda. Masing-masing jenis industri mempunyai standar rasio yang berbeda. Misalnya rasio perputaran persediaan tidak sama antar perusahaan. Banyak perusahaan yang beroperasi secara musiman sehingga analisis rasio sukar dibandingkan untuk periode berjalan. Tidak semua rasio bermanfaat atau dapat digunakan oleh perusahaan tertentu. Namun demikian, analisis ratio merupakan alat pengukur kinerja perusahaan yang paling sering digunakan.

METODE PENELITIAN

Objek penelitian adalah PT. Indofood Sukses Makmur sebuah perusahaan yang bergerak dalam bidang manufaktur dan telah melakukan merger atas 18 perusahaan pada Tanggal 12 Februari 1994.

Variabel yang diteliti adalah kinerja keuangan PT. Indofood Sukses Makmur. Data yang dijadikan acuan adalah data sekunder yaitu laporan keuangan tahun 1991 sampai dengan

1996 atau tiga tahun sebelum merger dan tiga tahun sesudah merger serta tahun 2000 – 2005. Operasionalisasi variabel menghasilkan 4 variabel yaitu (1) rasio likuiditas yang diukur dengan rasio lancar, (2) rasio solvabilitas yang terdiri dari rasio utang terhadap modal dan rasio utang terhadap aset, (3) rasio profitabilitas yaitu margin keuntungan kotor, margin keuntungan operasional, margin keuntungan bersih, pengembalian investasi dan pengembalian modal, (6) rasio aktivitas yang terdiri dari perputaran aset total dan perputaran aset tetap.

Kerangka pemikiran sebagai pedoman dalam pemecahan dan penganalisaan dalam penelitian ini adalah kegiatan merger dengan sendirinya akan membuat ukuran perusahaan bertambah besar karena aset, kewajiban dan ekuitas perusahaan digabung bersama. Logika yang mendasari hal ini adalah bahwa jika ukuran perusahaan bertambah besar diikuti oleh sinergi yang dihasilkan dari gabungan aktivitas yang simultan, maka laba perusahaan juga semakin me-

tingkat. Oleh karena itu kinerja perusahaan pasca merger seharusnya semakin baik dibandingkan sebelum merger. Selanjutnya, dari kerangka pemikiran di atas dibentuk hipotesa bagi keempat variabel, yang secara kompilatif adalah Hipotesis awal (H_0): rasio likuiditas, rasio solvabilitas, rasio profitabilitas dan rasio aktivitas PT. Indofood Sukses Makmur sesudah merger lebih besar dari sebelum merger dan Hipotesis alternatif (H_1): rasio likuiditas, rasio solvabilitas, rasio profitabilitas dan rasio aktivitas PT. Indofood Sukses Makmur sesudah merger sama dengan sebelum merger normalitas data diuji dengan uji Shapiro-Wilk dengan tingkat signifikansi (α) = 5%. Uji hipotesis dilakukan dengan Statistika Nonparametrik, khususnya dengan menggunakan uji peringkat bertanda Wilcoxon dengan tingkat signifikansi (α) = 5%.

PEMBAHASAN

Data yang digunakan dalam penelitian ini disajikan dalam Tabel 1. Data 1991 – 1993 adalah data sebelum PT

Indofood Sukses Makmur melakukan merger, sedangkan data yang lain adalah data setelah melakukan merger. Data tahun 2000 – 2005 digunakan untuk melihat dampak merger pada rentang waktu yang lebih panjang.

Tabel 1 menunjukkan fluktuasi nilai variabel. Peningkatan rasio likuiditas paling tajam terjadi pada tahun 1994, yaitu tahun terjadinya merger. Angka setinggi ini tidak pernah lagi terjadi pada tahun selanjutnya. Peningkatan terjadi pada awal merger namun pada tahun – tahun selanjutnya tidak cukup memuaskan. Analisis dua rasio solvabilitas menunjukkan bahwa pada awal merger terjadi penurunan yang sangat drastis dan ini memberikan arti bahwa merger yang dilakukan oleh perusahaan membawa kondisi solvabilitas perusahaan ke arah yang lebih baik. Tahun 2000 – 2005, solvabilitas cenderung berada pada kisaran angka yang sama, meskipun dua tahun berikutnya kembali naik. Sedangkan untuk rasio profitabilitas penurunan terus terjadi setelah pasca merger yang menunjukkan bahwa pe-

ristiwa merger tidak membawa perubahan pada rasio ini. Berdasarkan rasio aktivitas merger yang dilakukan perusahaan tidak dapat dikatakan memberikan hasil yang baik karena penurunan terus terjadi pada rasio ini.

Pengujian kenormalan data dengan Uji Shapiro-Wilk menunjukkan angka signifikan yang kecil, berkisar antara 0.000 sampai 0.009. Hal ini menunjukkan ketidaknormalan distribusi data. Sehingga uji hipotesis selanjutnya dilakukan dengan uji peringkat bertanda Wilcoxon. Signifikansi hasil pengujian terhadap perbedaan nilai semua variabel sesudah dan sebelum percobaan berada antara kisaran 0.109 sampai dengan 1.000. Signifikansi yang lebih dari taraf nyata (α) sebesar 5% membuktikan bahwa perbedaan yang terjadi antara sesudah dan sebelum melakukan merger adalah tidak nyata. Namun jika digunakan taraf nyata 10% (atau tepatnya 11%), maka perubahan signifikan terjadi pada rasio likuiditas dan rasio solvabilitas (pada kedua variabel ini nilai signifikan = 0.109). Terjadi pening-

Tabel 1 Rasio Keuangan PT. Indofood Sukses Makmur (1991 –1996 dan 2000 – 2005)

Analisis Rasio	1991	1992	1993	1994	1995	1996	2000	2001	2002	2003	2004	2005
	(Sebelum Merger)	(Sebelum Merger)	(Sebelum Merger)	(Sesudah Merger)	(Sesudah Merger)	(Sesudah Merger)	(Sesudah Merger)	(Sesudah Merger)	(Sesudah Merger)	(Sesudah Merger)	(Sesudah Merger)	(Sesudah Merger)
1. Rasio Likuiditas												
a. Rasio lancar (%)	72	84.2	64.6	333.9	145	167.9	130.4	86.65	164.6	193.9	147	154.7
2. Rasio Solvabilitas												
a. Rasio utang terhadap modal	378.6	280.2	196	26.6	164.3	185.1	290	243	292	258	250	233
b. rasio utang terhadap aset	77.6	73.6	65.1	20.6	61	40.1	71	67	70	69	68	68
3. Rasio Profitabilitas/ Rentabilitas												
a. marjin keuntungan kotor	27.5	34	34.9	37	32.3	29.5	29.45	26.42	24.7	24.99	25.64	24.38
b. marjin keuntungan operasi	14.2	18.4	17.8	20.6	17.9	16.5	18.87	13.89	11.42	11.24	11.65	9.72
c. marjin keuntungan bersih	4.4	11.4	12.5	16.4	14.6	8.3	5.09	5.1	4.67	3.38	2.11	0.31
d. pengembalian modal	34.2	51.1	40.5	19.8	22.2	21.1	36.58	35.84	38.72	25.19	20.03	5.69
e. pengembalian investasi	7	13.4	13.5	15.3	8.2	4.6	8.91	9.83	9.3	6.74	5.44	1.66
4. Rasio Aktivitas												
a. perputaran aset total	1.6	1.2	1.1	0.9	0.6	0.7	1.0	1.1	1.1	1.2	1.1	0.9
b. perputaran aset tetap	4.6	2.7	1.8	2	0.8	1.2	2.4	2.6	2.9	3.1	3.0	2.3

Sumber: www.jsx.com

katan rasio likuiditas dan penurunan solvabilitas hal ini dapat dikatakan bahwa merger yang dilakukan baik untuk kedua rasio ini. Namun untuk penurunan pada rasio profitabilitas dan aktivitas menandakan bahwa aktivitas merger tidak membawa dampak yang baik bagi rasio ini.

Dalam konteks keilmuan, merger dan akuisisi bisa didekati dari dua perspektif yaitu dari disiplin keuangan perusahaan dan dari manajemen strategis. Dari keuangan perusahaan dan dari penelitian yang telah dilakukan bisa diambil kesimpulan bahwa merger yang dilakukan tidak memba-

wa perubahan yang signifikan untuk kinerja keuangan perusahaan. Namun jika dilihat dari manajemen strategi, merger adalah salah satu alternatif strategi pertumbuhan melalui jalur eksternal untuk mencapai tujuan perusahaan.

Penggunaan metode penyatuan dalam merger yang di-

lakukan oleh PT. Indofood Sukses Makmur setidaknya memberi implikasi bahwa informasi yang dihasilkan dipengaruhi oleh biaya historis yang tidak mencerminkan kondisi yang sesungguhnya. Nilai aset dengan metode penyatuan akan menjadi lebih besar dibandingkan dengan metode pembelian. Kemudian metode ini dipakai untuk meminimumkan pajak karena (a) pemegang saham target tidak membayar pajak atas *capital gain*, (b) biaya penggabungan yang terjadi pada tahun akuisisi diperhitungkan sebagai pengurang laba kena pajak. Sehingga dapat dikatakan bahwa tujuan dari merger yang dilakukan oleh PT. Indofood Sukses Makmur ini adalah untuk membangun keunggulan kompetitif perusahaan jangka panjang yang diharapkan akan meningkatkan nilai perusahaan atau memaksimalkan kemakmuran pemilik perusahaan atau pemegang saham.

PENUTUP

Penelitian ini menyimpulkan merger yang dilakukan PT. Indofood Sukses Makmur ter-

nyata memberikan hasil yang positif untuk rasio likuiditas dan rasio solvabilitas tetapi tidak berpengaruh pada rasio profitabilitas dan rasio aktivitas perusahaan ini. Perbaikan kinerja perusahaan memang terlihat pada rasio likuiditas dan solvabilitas. Namun perubahan (atau peningkatan) rasio profitabilitas dan rasio aktivitas terjadi secara tidak nyata.

Dari penelitian ini beberapa hal disajikan sebagai saran berkaitan dengan penelitian lanjutan. Saran pertama berhubungan dengan tidak adanya pengaruh nyata merger terhadap kinerja keuangan dari perspektif keuangan perusahaan, sehingga perlu diteliti pengaruh merger dari perspektif manajemen strategik. Selain itu, bagian terpenting analisis rasio tidak terletak pada angka yang tersaji tetapi lebih pada interpretasi angka. Interpretasi harus dilakukan lebih cermat dan hati-hati. Perusahaan yang akan melakukan merger juga perlu melakukan penelitian atas kondisi keuangan perusahaan yang akan dimerger. Perusahaan yang memiliki keuangan yang sehat merupakan

kandidat rekanan dalam menciptakan sinergi yang baik.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdul Moin. **Merger, Akuisisi & Divestasi**. Edisi 2. Ekonisia. Yogyakarta. 2004.
- Amin Widjaja Tunggal. **Dasar-dasar Analisis Laporan Keuangan**. Rineka Cipta. Jakarta. 1995.
- Harahap, Sofyan S. **Analisis Kritis atas Laporan Keuangan**. Raja Grafindo Persada. Jakarta. 2004.
- Hendro Lukman. **Analisis Rasio Dalam Menganalisis Tujuan Akuisisi Suatu Perusahaan**. Jurnal Akuntansi. FE Untar. Jakarta. 2001.
- Ikatan Akuntansi Indonesia. **Standar Akuntansi Keuangan**. Salemba Empat. Jakarta. 1999.
- Larsen, Jhon, E. **Modern Advanced Accounting**. 6th Edition. McGraw-Hill, Inc. San Fransisco, California. 1994.
- Sinuraya, M. **Teori Manajemen Keuangan**. Lembaga Penerbit Fakultas Ekonomi

Universitas Indonesia. Jakarta. 1998.
Suharyadi dan Purwanto S.K.
Statistika untuk Ekonomi

dan Keuangan Modern.
Buku 2. Salemba Empat.
Jakarta. 2004.

Weston, J. and Samuel E.
Weafer. **Mergers & Acquisitions.** McGraw-Hill.
New York. 2001.

